

O DESEMPENHO DAS STALWARTS DE PETER LYNCH NO BRASIL EM COMPARAÇÃO COM O IBOVESPA*

THE PERFORMANCE OF PETER LYNCH'S STALWARTS IN BRAZIL IN COMPARISON WITH IBOVESPA

Nicolas Kohlmann Hendges**
Marco Antônio dos Santos Martins***

RESUMO

As *Stalwarts*, termo criado por Peter Lynch para descrever companhias que crescem seus lucros a uma taxa de 10% a 12% ao ano, que possuem um balanço saudável, poucas dívidas, um fluxo de caixa recorrente e dividendos consistentes, são empresas com um histórico de entrega de resultados aos acionistas e possuem risco reduzido, sendo alternativas de investimentos aos investidores. Diante do exposto, este estudo tem por objetivo analisar o desempenho de empresas brasileiras que se encaixam nas características das *Stalwarts* de Peter Lynch em comparação ao desempenho do Ibovespa entre 2016 e 2020. Para a elaboração deste estudo, foi realizada uma pesquisa descritiva, quanto ao seu objetivo; e qualiquantitativa, quanto à sua abordagem, tendo como procedimentos uma pesquisa documental com coleta de dados por meio de documentação. Os resultados apontam que um portfólio montado com *Stalwarts* foi capaz de bater o desempenho do Ibovespa por uma boa margem de diferença no período, de 84,54%. Além disso, foi possível perceber que as *Stalwarts* com o maior *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) de lucros na carteira foram, em geral, as que mais valorizaram no período estudado, tendo um desempenho 169,42% superior ao do Ibovespa. Este estudo contribui por agregar conhecimento em um tema que tem se tornado cada vez mais relevante no Brasil, por demonstrar como o saber contábil e a aplicação dos simples filtros das *Stalwarts* podem ajudar o investidor a ter resultados mais consistentes, superando a *performance* do mercado, sem precisar optar por estratégias arriscadas.

Palavras-chave: *Stalwarts*. Ibovespa. Desempenho. Investimentos.

ABSTRACT

The *Stalwarts*, a term created by Peter Lynch to describe companies that grow their profits at a rate of 10% to 12% per year, that have a healthy balance sheet, few debts, a recurring cash flow and consistent dividends, are companies that have a track record of delivering results to shareholders and have a reduced risk, making them investments alternatives for investors. Thus, this study aims to analyze the performance of Brazilian companies that fit the characteristics of Peter Lynch's *Stalwarts* in comparison to the performance of Ibovespa between 2016 and 2020. For the elaboration of this study, it has been done a descriptive, qualitative and quantitative research, with data collection through documentation. The results shows that a portfolio assembled with *Stalwarts* was able to beat Ibovespa's performance by a good margin of difference in the period, of 84,54%. In addition, it was possible to notice that the *Stalwarts* with

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no segundo semestre de 2020, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

** Mini currículo do Aluno: Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: nicolaskhendges@hotmail.com.

*** Mini currículo do Orientador: Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: mmartins@ufrgs.br

the bigger Compound Annual Growth Rate (CAGR) of profits in the portfolio were, in general, the ones that grew the most in the studied period, having a performance 169,42% superior to Ibovespa. This study contributes by adding knowledge on a theme that has become increasingly relevant in Brazil, demonstrating how accounting knowledge and the application of simple Stalwarts filters can help investors have more consistent results, surpassing market performance, without having to choose risky strategies.

Keywords: Stalwarts. Ibovespa. Performance. Investment.

1 INTRODUÇÃO

Com a rápida recuperação que o Ibovespa apresentou após a grande queda de março de 2020, e com a taxa básica de juros do Brasil, a Selic, em queda abrupta, a bolsa brasileira tem sido vista cada vez mais como uma alternativa de investimento viável pelos brasileiros (LAFRATTA, 2020). Entretanto, muitos acabam sendo atraídos pela ideia de ganhar dinheiro rápido e acabam caindo em diversos golpes, entrando em pirâmides financeiras ou até mesmo perdendo capital pela própria falta de conhecimento. Conforme Reis e Tadewald (2018, p. 13): “o maior mito da Bolsa é o da riqueza rápida e fácil.”. O investidor precisa focar no longo prazo e, segundo Buffett (1986, p. 20): “não importa quão grande seja o talento ou o esforço, algumas coisas simplesmente levam tempo”.

Com o avanço das mídias digitais, criou-se uma cultura do imediatismo, onde a ideia do amanhã já quase não existe mais e o passado é apagado, pois, com tantas transformações acontecendo, conectar-se ao que é mais antigo é praticamente impossível. Sendo assim, vive-se o presente a todo instante e, com a *internet*, tudo começou a ser resolvido de maneira mais rápida (RUSHKOFF, 2013). Tal comportamento também ocorre com diversas pessoas que começam a investir na bolsa de valores, optando por supostas formas de enriquecer rapidamente, buscando *day-trade*, investimentos em derivativos e acabam por destruir seu patrimônio pela falta de conhecimento. Dessa forma, isso acaba por criar uma ideia de que a bolsa de valores é um cassino, quando na verdade o foco deveria ser investir pensando no longo prazo, criando patrimônio e gerando uma boa renda passiva mensal. De acordo com Buffett (1989, p. 12), “quando compramos porções de um negócio excelente, com gestão excelente, nosso horizonte de tempo favorito para o investimento é para sempre.”.

O mercado de capitais, em um país que não possui boa educação financeira como o Brasil, é percebido por muitos como uma loteria, onde apostas e sorte definem quem ganha e quem perde. Entretanto, não é assim que funciona, pois existem diversas maneiras de se reduzir o risco, como buscar por empresas com balanços sólidos e saudáveis, com boas métricas de rentabilidade, baixo endividamento, inseridas em setores perenes, anticíclicos e que pagam bons dividendos (REIS; TADEWALD, 2018).

Lynch e Rothchild (2000) chamam de *Stalwarts* as grandes companhias que ainda crescem seus lucros a uma taxa de 10% a 12% ao ano, possuem um balanço forte, com pouca ou nenhuma dívida, um fluxo de caixa sólido e dividendos pagos de forma consistente. Segundo esses autores, essas empresas são saudáveis, com um excelente histórico de entrega de resultados ao acionista e uma ótima gestão. Desse modo, o risco de investimento nessas empresas é reduzido quando comparado a empresas endividadas, por exemplo, e o investidor que possuir a mentalidade de sócio, possivelmente, irá desfrutar retornos seguros com o passar dos anos.

Diante do exposto, este estudo visa responder à seguinte questão: *qual o desempenho de um portfólio com empresas brasileiras com as características das Stalwarts de Peter Lynch, em comparação ao desempenho do Ibovespa?* Para responde-la, esta pesquisa tem por objetivo

analisar o desempenho de empresas brasileiras que se encaixam nas características das *Stalwarts* de Peter Lynch em comparação ao desempenho do Ibovespa entre 2016 e 2020.

Segundo Fama (1970), os mercados de capitais são fundamentais para o desenvolvimento econômico de um país, por alocar poupança a recursos de investimentos. Essa função, ao ser desempenhada, fornece sinais importantes à formação de preços dos títulos, que devem refletir as informações existentes no sistema econômico a qualquer tempo. Assim, este estudo contribui por agregar conhecimento em um tema que tem se tornado cada vez mais relevante no Brasil, por demonstrar como o saber contábil e a aplicação dos simples filtros das *Stalwarts* podem ajudar o investidor a ter resultados mais consistentes, superando a *performance* do mercado, sem precisar optar por estratégias arriscadas.

Por fim, Peter Lynch é conhecido pelo grande retorno obtido durante o período que comandou o *Fidelity Magellan Fund*, e muito disso se deve pelas suas famosas ‘*tenbaggers*’, empresas que multiplicaram dez vezes o valor investido (BANTON, 2019). Entretanto, a ideia deste estudo é evitar o pensamento de ‘multiplicação acelerada de capital’, que é prejudicial ao investidor iniciante, o qual poderá se interessar pela bolsa de valores ao ler este estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, são apontados conceitos importantes para maior entendimento dos termos utilizados neste estudo. São apresentadas Teorias e Variáveis Importantes, a Análise Fundamentalista, os Indicadores Contábeis Importantes e os Estudos Relacionados.

2.1 TEORIAS E VARIÁVEIS IMPORTANTES

Fama (1970) definiu que um mercado onde as informações disponíveis às pessoas estão refletidas totalmente nos preços é chamado de eficiente. Ele criou três formas diferentes de hipóteses de eficiência: fraca, semiforte e forte. A fraca diz que o preço reflete toda a informação histórica disponível. A semiforte afirma que, além do preço refletir toda a informação histórica, ele também se ajusta, instantaneamente, a novas informações publicadas. E a forma forte alega que os preços refletem, em adição às informações disponíveis, todo e qualquer dado relevante, seja ele privilegiado ou não. Dessa forma, nenhum investidor conseguiria retornos acima do mercado, caso conseguisse alguma nova informação, devido ao fato de que isso já estaria refletido no preço da ação.

Entretanto, a teoria do mercado eficiente é criticada por Fisher (2003), ao afirmar que, se o mercado fosse de fato eficiente, as grandes oportunidades de compra, ou mesmo as razões significantes de vendas, não ocorreriam constantemente, e os retornos das ações não teriam as enormes variações que possuem. A volatilidade tem por característica ser inconstante, pois muda com facilidade. No mercado financeiro, um investimento é dito volátil quando seus preços sofrem variações constantes (ROMERO, 2020). Ainda nesse sentido, Buffett (2018) afirma que a volatilidade não faz diferença para o investimento e que é possível fazer mais dinheiro quanto maior a volatilidade, porque mais erros aconteceriam no mercado. Portanto, a volatilidade é uma enorme oportunidade para o verdadeiro investidor.

O risco é um fator que deve ser levado em conta na hora de se investir em uma empresa. Sobre isso, Rosa (1998) considera que o risco é uma situação em que algo que possui valor humano é colocado em jogo e os resultados são incertos. Entretanto, segundo Johansen e Rausand (2014), cada pessoa possui sua própria interpretação da palavra risco. Ou seja, se dez pessoas diferentes tivessem que comentar sobre o assunto, provavelmente seriam obtidos dez comentários distintos. Isso se aplica aos investimentos, onde o quanto uma empresa é arriscada envolve a definição de risco de cada um.

A teoria moderna do portfólio criada por Markowitz (1952), afirma que o processo de

seleção de ações deve ser dividido em dois estágios. O primeiro começa com a observação e termina com as crenças sobre as futuras *performances* das empresas disponíveis. E o segundo inicia com as crenças relevantes sobre as *performances* futuras da empresa e termina com a escolha do portfólio em si. O modelo implica em diversificar de maneira correta, e o autor demonstra que os investimentos devem ser diversificados em diferentes indústrias, de preferência com características econômicas diferentes, pois assim existiria uma menor covariância no portfólio.

Sharpe (1964) criou o Modelo de Precificação de Ativos de Capital, em inglês *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), para determinar a relação entre o risco e o retorno esperado de um investimento, utilizando uma taxa de retorno teórica apropriada de determinado ativo com relação a uma carteira perfeitamente diversificada. Nesse modelo, o risco não diversificável do seu investimento é medido pelo seu beta (β). Utiliza-se somente o risco não diversificável porque os riscos específicos são eliminados por meio da diversificação, e então não devem ser precificados na fórmula do CAPM.

Graham (1973) foi o responsável pelo conceito do Senhor Mercado, uma analogia para o investidor da bolsa, que é um indivíduo que se deixa levar facilmente pelas suas emoções, influenciado a comprar quando o mercado está em alta, e a vender quando o mercado está em baixa, gerando distorções nos preços das ações, criando oportunidades para comprar uma ação descontada.

2.2 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Damodaran (2002) demonstra que a análise de valor intrínseco é o principal foco na análise fundamentalista. É possível estimá-lo utilizando o modelo de fluxo de caixa descontado, ou analisando simples indicadores como preço sobre lucro (P/L) e preço sobre valor patrimonial (P/VPA). Desse modo, a ideia geral é comprar ativos desvalorizados em relação ao que realmente valem, mantendo-os com a expectativa de que, em longo prazo, eles tenham um desempenho melhor do que o mercado.

O conceito de valor intrínseco foi introduzido por Graham e Dodd (1934), se diferenciando do valor de mercado da empresa. Embora seja muito importante para a análise, é essencial ter a noção de que o *valuation* não busca saber exatamente o valor intrínseco de uma ação, mas sim estimar, para servir de ajuda na escolha. Até porque “é um grande erro pensar que o valor intrínseco é tão fácil de definir e determinar quanto o valor de mercado.” (GRAHAM; DODD, 1934, p. 15).

Além disso, Graham (1973) foi o precursor do investimento em valor, criando o conceito de margem de segurança, que significa comprar um ativo com valor de mercado substancialmente descontado em relação ao seu valor intrínseco. Ainda, ela sempre depende do preço pago pelo ativo, ou seja, pode ser muito grande em determinado preço, pequena em um preço maior, ou inexistente quando o preço estiver ainda mais caro. “A margem de segurança é necessária porque *valuation* é uma arte imprecisa, o futuro é imprevisível, e os investidores são humanos e cometem erros.” (KLARMAN, 1991 p. 12).

A avaliação de aspectos qualitativos na análise de empresas foi introduzida por Fisher (2003), que criou quinze pontos qualitativos que o investidor, antes de investir, deve verificar se a companhia possui. Igualmente, ele criou quatro dimensões, baseadas em características como superioridade de produção e pesquisa, dos gestores, de rentabilidade e quais as expectativas do mercado sobre a empresa. Dessa forma, somou os aspectos qualitativos aos quantitativos, deixando claro que uma análise não deve ser feita baseada só em números.

Para Lynch e Rothchild (2000), existem seis categorias de empresas negociadas na bolsa de valores: pequeno crescimento, *Stalwarts*, rápido crescimento, cíclicas, *turnarounds* e *asset plays*. Como pode ser observado, três dessas categorias tem a ver com o crescimento das

empresas. Consoante Lynch, as demais abarcam as distinções que qualquer investidor precisa.

O entendimento do quanto uma empresa vale é essencial para fazer boas escolhas de investimentos. O básico de uma decisão de investimento saudável é que o investidor deve pagar menos do que a empresa realmente vale e, por isso, o cálculo do valor intrínseco é tão importante (DAMODARAN, 1994). Entretanto, Reis (2018) deixa claro que *value investing* não é uma ciência exata, apesar de envolver números no processo de análise, tendo em vista a existência de fatores qualitativos que tornam o cálculo diferente para cada investidor. Então, a divergência do quanto a empresa realmente vale pode ocorrer até entre investidores experientes. Esse fato pode ser exemplificado pela ocasião em que Carl Icahn estava, no início de 2016, vendendo suas ações da Apple, por acreditar que a companhia teria dificuldade de vendas na China, e Warren Buffett estava comprando, por crer que a empresa era uma oportunidade extraordinária (REIS, 2018).

O investidor deve sempre focar no longo prazo, comprando boas empresas a um valor descontado e a chave para isso é descobrir o valor intrínseco de uma ação, “o segredo para investir é descobrir o valor de alguma coisa, e então pagar muito menos por ela” (GREENBLATT, 2011, p. 20). Por fim, também é de importante diferenciar preço de valor, Buffett (2009, p. 4) menciona o ensinamento de Benjamin Graham: “preço é o que você paga, valor é o que você ganha.”.

2.3 INDICADORES CONTÁBEIS IMPORTANTES

Martins *et al.* (2013) definem lucro ou prejuízo líquido como o valor final a ser adicionado ao patrimônio líquido da empresa, que pertence aos acionistas ou é distribuído como dividendos. Nesse sentido, Lynch e Rothchild (2000) consideram que o lucro é o que torna uma companhia valiosa, ou pelo menos justifica porque ela teria mais valor amanhã do que tem hoje. Ademais, os autores também consideram o crescimento nos lucros como fundamental para analisar se uma companhia está negociando a um preço caro, justo ou barato.

Uma das formas mais utilizadas para calcular o crescimento nos lucros é o *Compound Annual Growth Rate* (CAGR), o qual, segundo Fernando (2021), é um número que representa a taxa que um investimento teria crescido se aumentasse a uma mesma taxa todos os anos, com reinvestimento dos lucros ao final de cada ano. Na prática, esse indicador demonstra o crescimento na ótica dos juros compostos. Nas palavras de Reis e Tosetto (2018), o *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) representa o potencial de geração de caixa das operações de uma empresa, já que desconsidera efeitos como juros, impostos, depreciação e amortização.

O EBITDA também é utilizado como quociente para medir a alavancagem financeira de uma empresa. Os autores Reis e Tosetto (2018) afirmam que a alavancagem mede a solidez da empresa, analisando quantas gerações de caixa estão comprometidas com o pagamento de dívidas. Para o cálculo da alavancagem, divide-se a dívida líquida da empresa pelo seu EBITDA. Lynch e Rothchild (2000) afirmam que, mais do que qualquer outra linha do balanço, é a dívida que determina quais empresas vão sobreviver e quais quebrarão em uma crise.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Brito (1981) analisou o efeito da diversificação e dos componentes de risco no mercado acionário brasileiro, testando o tamanho do portfólio necessário para a obtenção dos benefícios da diversificação. Ele concluiu que o efeito da diversificação possui relevância significativa no mercado acionário brasileiro na diminuição do risco, onde 60% do risco de uma ação é diversificável. Os resultados de seu estudo apontaram que a maior parte dos ganhos de diversificação são obtidos com cerca de oito ações na carteira, e que ao passar de quinze ações,

o ganho ao acrescentar mais ações na carteira se torna desprezível.

Mota e Fernandes (2004) testaram em seu estudo o desempenho de estimadores de volatilidade na bolsa de valores de São Paulo. Os autores ainda reforçam que a medida de volatilidade utilizada, denominada variância realizada, ainda não havia sido utilizada para o Ibovespa. Após confrontar os modelos clássicos para o tema, como o de GARCH e de volatilidade estocástica, os autores concluíram que os medidores utilizados apresentaram resultados comparáveis, mesmo sendo muito mais simples e fáceis de serem utilizados do que os clássicos.

Rostagno, Soares e Soares (2006) analisaram os aspectos referentes ao risco na estratégia de investimentos de crescimento e de valor. Após a utilização de seis indicadores de mercado para a identificação de ações, e da avaliação por meio de sete parâmetros de risco, eles demonstraram evidências de superioridade de rendimentos das ações de valor em relação às de crescimento no mercado brasileiro, mesmo sendo menos volátil. Por fim, a ideia do modelo CAPM, que diz que o beta é suficiente para explicar o retorno das ações, não foi confirmada.

Chague e Giovannetti (2019) realizaram uma pesquisa sobre a possibilidade de se viver fazendo *day-trade*. Eles avaliaram 19.696 pessoas e os seus resultados nesse tipo de operação e constataram que a maioria dos analisados tiveram perdas e desistiram cedo e os que continuaram não obtiveram melhoras de desempenho com o passar do tempo, refutando a ideia de que existe uma curva de aprendizado de um ano, para que o indivíduo obtenha resultados consistentes. Assim, esses autores comprovaram que não faz sentido tentar essa operação, haja vista que a chance de se obter prejuízo é muito maior do que a de se ter sucesso.

Ragazi (2019) testou a hipótese de eficiência de mercado semiforte, criada por Eugene Fama, em empresas brasileiras, baseando-se na análise fundamentalista, o *value investing*. Um escore composto por uma variável de rentabilidade e outra de preço relativo foi desenvolvido, tendo sucesso para distinguir boas empresas de ruins. Com isso, após testar esse modelo por meio de diversos testes de regressão, o autor refutou a hipótese de mercado semiforte, obtendo retornos superiores ao *benchmark* (Ibovespa) com as empresas de escore alto e intermediário.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa é classificada como qualitativa (RAUPP; BEUREN, 2013), pois busca analisar o desempenho de empresas brasileiras listadas na bolsa de valores que possuem as características das *Stalwarts* de Peter Lynch, em comparação com o Ibovespa no período entre 2016 e 2020. Conforme seus objetivos, classifica-se como descritiva, uma vez que se observa, registra, analisa e se ordena dados, sem manipulá-los (ALMEIDA, 1996). Conforme Gil (2008), busca-se descrever as características de determinada população ou fenômeno ou estabelecer relações entre variáveis. De acordo com os procedimentos técnicos utilizados, este estudo é documental, já que os dados foram coletados de fontes dispersas e diversificadas, valendo-se de materiais que não receberam tratamento analítico (GIL, 2008).

A coleta de dados ocorreu por meio de documentação, sendo que, segundo Gil (2008): em pesquisa científica, documentos não são apenas os escritos utilizados para esclarecer qualquer coisa, mas também todo objeto que possa contribuir para a investigação do fenômeno. A técnica utilizada foi a análise documental, haja vista que foram analisados os documentos das demonstrações financeiras padronizadas das empresas e o banco de dados da B3. Richardson (1999, p. 230) evidencia que “a análise documental consiste em uma série de operações que visam estudar e analisar um ou vários documentos para descobrir as circunstâncias sociais e econômicas com as quais podem estar relacionados.”

A população utilizada na pesquisa são as empresas brasileiras listadas na B3, porém, foram contabilizadas somente as empresas com características das *Stalwarts* de Peter Lynch,

de 4 de janeiro de 2016 a 30 de dezembro de 2020, que correspondem a 23 companhias. Peter Lynch considera *Stalwarts* as empresas que crescem seus lucros a uma taxa de 10% a 12% ao ano, possuem um balanço forte, com pouca ou nenhuma dívida, um fluxo de caixa sólido e dividendos pagos de forma consistente.

Para a checagem do crescimento das empresas, um dos fatores essenciais para a classificação de uma empresa como uma *Stalwart*, foi utilizada a média do CAGR durante o período analisado. A escolha pela média, em vez do próprio CAGR de cinco anos, ocorreu porque os dados de 2020 estavam muito afetados pelos impactos da pandemia do Covid-19 em diversas empresas, e a média acabou por normalizar os valores do indicador. Uma vez que o CAGR atua analisando o crescimento, na ótica dos juros compostos, e como estes, na renda variável, fazem total diferença, optou-se pela utilização desse indicador em vez de usar uma média simples no crescimento do lucro ano contra ano das companhias.

Além disso, Peter Lynch utiliza um crescimento de 10% a 12% para considerar as empresas como *Stalwarts*. Contudo, em função das características diferentes dos mercados, dos impactos da pandemia, da utilização da média do CAGR, e do número de empresas listadas no Brasil ser muito menor do que nos Estados Unidos da América (EUA), fazem parte da amostra todas companhias com uma média de CAGR entre 6% e 14%, tencionando uma base de dados maior. A fórmula para o cálculo do CAGR está indicada na equação (a).

$$\text{CAGR} = (\text{VF} / \text{VI})^{1/n} - 1 \quad (\text{a})$$

Sendo:

VF = valor final

VI = valor inicial

N = período em anos

Para a identificação de características como balanço forte, fluxo de caixa sólido e pouco endividamento, foi utilizada a média do indicador Dívida Líquida / EBITDA durante o período analisado. A Dívida Líquida representa a soma dos empréstimos e financiamentos da empresa, após subtração do caixa e equivalentes de caixa. O EBITDA é utilizado como uma aproximação da geração de caixa operacional da empresa. O consenso utilizado pelo mercado é que empresas com o indicador Dívida Líquida / EBITDA acima de três começam a ficar em uma situação preocupante de endividamento e, desse modo, elas não foram caracterizadas como *Stalwarts* para a base de dados. Também foi analisado se as empresas pagaram dividendos todos os anos, excluindo da base de dados aquelas que deixaram de pagar em algum dos cinco anos.

Por fim, não foi feita uma gestão ativa do portfólio, isto é, não se reduziu e nem se aumentou a participação de uma companhia na carteira de acordo com seus indicadores de preço ou momento de mercado, visando obter um retorno superior ao do mercado. Quanto às limitações desta pesquisa, empresas que abriram capital na bolsa depois de 2017 não foram incluídas neste estudo, devido ao pouco tempo para a análise de desempenho consistente. Ademais, as companhias escolhidas que possuíam mais de uma classe de ações, além das ordinárias, foram inseridas na base de dados do tipo que tem a maior liquidez.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção, analisa-se o desempenho das empresas que se encaixaram nas características das *Stalwarts* de Peter Lynch, em comparação à *performance* do Ibovespa, bem como são destacadas peculiaridades percebidas durante o período em estudo.

4.1 EMPRESAS SELECIONADAS

Ao encontro dos objetivos desta pesquisa, foram identificadas 23 companhias que

atenderam os critérios para serem consideradas *Stalwarts*. A Tabela 1 as identifica com seus respectivos valores nos indicadores. Estes foram utilizados na checagem da viabilidade para fazer parte do portfólio.

Tabela 1 - Empresas selecionadas para compor o portfólio e a checagem de seus indicadores

Empresa	Ticker	CAGR Lucros (média 5 anos)	DL/Ebitda (média 5 anos)	Dividendos?
Banco ABC	ABCB4	8,01%	0	Sim
B3	B3SA3	11,12%	0	Sim
Bradesco	BBDC4	6,08%	0	Sim
BB Seguridade	BBSE3	6,21%	0	Sim
Banco Banestes	BEES3	12,82%	0	Sim
Comgás	CGAS5	12,35%	2,07	Sim
Graziotin	CGRA4	12,19%	0	Sim
CPFL Energia	CPFE3	13,17%	3	Sim
COPEL	CPL6	8,63%	2,44	Sim
Cosan	CSAN3	12,06%	2,2	Sim
Copasa	CSMG3	7,05%	1,82	Sim
ENGIE Brasil	EGIE3	8,02%	1,5	Sim
EDP Brasil	ENBR3	9,12%	1,8	Sim
Itaúsa	ITSA4	6,56%	0,12	Sim
M. Dias Branco	MDIA3	8,19%	0,4	Sim
Multiplan	MULT3	7,26%	2,22	Sim
Odontoprev	ODPV3	12,61%	0	Sim
Dimed	PNVL4	6,34%	1,02	Sim
RaiaDrogasil	RADL3	13%	0,34	Sim
Santander Brasil	SANB11	11,45%	0	Sim
SulAmerica	SULA11	12,68%	0	Sim
TAESA	TAE11	7,89%	1,84	Sim
WEG	WEGE3	12,19%	0,02	Sim

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Constata-se, pela Tabela 1, que todas as empresas selecionadas para o intervalo de CAGR desejado da amostra realizaram o pagamento de dividendos em todos os anos do período analisado e possuíam o indicador DL/EBITDA igual ou abaixo de três. Sendo assim, não foi necessária a exclusão de nenhuma das companhias com média de CAGR entre 6% e 14%.

4.2 ANÁLISE DO DESEMPENHO DAS *STALWARTS*

A Tabela 2 aponta o desempenho geral das *Stalwarts*, nos cinco anos analisados.

Tabela 2 - Desempenho geral das *Stalwarts*

Empresa	Ticker	Preço Inicial	Preço Final	Desempenho	Vs. Ibov	CAGR (4 anos)
Ibovespa	-	43.349,96	119.027,24	174,57%	-	28,73%
Banco ABC	ABCB4	5,59	15,03	168,87%	-5,70%	28,05%
B3	B3SA3	9,56	60,22	529,92%	355,34%	58,42%
Bradesco	BBDC4	8,97	27,05	201,56%	26,99%	31,78%
BB Seguridade	BBSE3	15,97	29,14	82,47%	-92,11%	16,22%
Banco Banestes	BEES3	1,30	5,39	314,62%	140,04%	42,70%
Comgás	CGAS5	16,75	171,44	923,52%	748,95%	78,86%
Graziotin	CGRA4	7,02	35,00	398,58%	224,00%	49,43%
CPFL Energia	CPFE3	13,37	32,55	143,46%	-31,12%	24,91%
COPEL	CPLE6	1,69	6,89	307,69%	133,12%	42,10%
Cosan	CSAN3	21,34	75,73	254,87%	80,30%	37,25%
Copasa	CSMG3	3,44	15,98	364,53%	189,96%	46,81%
ENGIE Brasil	EGIE3	20,39	43,94	115,50%	-59,08%	21,16%
EDP Brasil	ENBR3	9,43	19,42	105,94%	-68,63%	19,79%
Itaúsa	ITSA4	3,73	11,65	212,33%	37,76%	32,94%
M. Dias Branco	MDIA3	20,96	34,01	62,26%	-112,31%	12,86%
Multiplan	MULT3	11,64	23,53	102,15%	-72,43%	19,24%
Odontoprev	ODPV3	8,13	14,53	78,72%	-95,85%	15,62%
Dimed	PNVL4	4,63	20,43	341,25%	166,68%	44,93%
RaiaDrogasil	RADL3	6,80	25,01	267,79%	93,22%	38,48%
Santander Brasil	SANB11	16,04	44,83	179,49%	4,92%	29,30%
SulAmerica	SULA11	17,55	41,82	138,29%	-36,28%	24,24%
TAESA	TAEE11	15,79	33,33	111,08%	-63,49%	20,54%
WEG	WEGE3	11,57	75,74	554,62%	380,05%	59,96%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Observa-se, pela Tabela 2, que as colunas de preço inicial e preço final são, respectivamente, os preços de fechamento das ações no último dia de negociação de 2015, e do último dia de negociação do ano de 2020. A coluna “Vs. Ibov” representa a diferença de desempenho entre as *Stalwarts* e o Ibovespa durante o período analisado. Na última coluna, o indicador CAGR analisa a valorização composta de preço das empresas e do Ibovespa no período. Na Tabela 3, exibe-se o CAGR das cotações das *Stalwarts* do portfólio contra o CAGR do Ibovespa nos anos da pesquisa.

Tabela 3 - CAGR *Stalwarts* X CAGR Ibovespa

CAGR médio <i>Stalwarts</i>	CAGR Ibov.
34,59%	28,73%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Percebe-se, na Tabela 3, que as *Stalwarts* tiveram um desempenho composto de crescimento melhor que o do Ibovespa, superando o índice no período analisado. Essa diferença parece pequena, considerando que a pesquisa só teve cinco anos, entretanto, quando são colocados os valores brutos de valorização, conforme delinea a Tabela 4, percebe-se a diferença que pequenos pontos percentuais podem fazer nos juros compostos.

Tabela 4 - Comparação do desempenho das *Stalwarts* e do Ibovespa ano contra ano

Ano	Desempenho Médio <i>Stalwarts</i>	Desempenho Ibovespa
2016	53,32%	38,93%
2017	26,84%	26,86%
2018	12,29%	15,03%
2019	60,61%	31,58%
2020	5,13%	2,92%
Total	259,11%	174,57%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Analisando o desempenho geral, por meio da Tabela 4, se se investisse, por exemplo, R\$ 100.000,00 no portfólio de *Stalwarts*, com pesos iguais em cada empresa, no fechamento do dia 30 de dezembro de 2015, e não se sacasse o dinheiro até 30 de dezembro de 2020, o ganho teria sido de R\$ 84.540,00 a mais do que um investidor que tivesse feito o mesmo, mas com o dinheiro em um fundo que replica a *performance* do Ibovespa. É uma diferença significativa para o tempo investido. Lembrando que, de acordo com as características indicadas por Peter Lynch, as *Stalwarts* são empresas que costumam pagar bons dividendos, e estes nem foram somados à valorização, já que o objetivo do estudo era apenas realizar uma análise de desempenho das cotações em comparação com o Ibovespa.

Essa diferença de desempenho, apresentada em um período relativamente pequeno de tempo, ajuda a refutar a hipótese do mercado eficiente, indo ao encontro da pesquisa feita por Ragazi (2019), já que as informações utilizadas estavam disponíveis a todos os participantes do mercado. No entanto, os investidores que utilizaram essas para realizar a compra de empresas da qualidade das *Stalwarts*, provavelmente, obtiveram um retorno superior ao do mercado.

Quanto ao desempenho anual das *Stalwarts*, percebe-se que os principais diferenciais para a *performance* acima do índice foram os anos de 2016 e 2019, que, coincidentemente ou não, também foram os anos de maiores altas do Ibovespa. A Tabela 4 também mostra que em anos que o Ibovespa não teve um desempenho tão bom, as *Stalwarts* ficaram em linha com o índice, com uma *performance* parecida. Todavia, em anos que o Ibovespa teve uma ótima valorização, as *Stalwarts* tiveram desempenhos muito melhores que o índice. A Tabela 5 demonstra quantas empresas selecionadas estiveram acima ou abaixo do desempenho do Ibovespa em cada ano analisado.

Tabela 5 - *Stalwarts* acima x abaixo do Ibovespa

Ano	<i>Stalwarts</i> acima do Ibovespa	<i>Stalwarts</i> abaixo do Ibovespa
2016	15	8
2017	12	11
2018	11	12
2019	15	8
2020	9	14
Total	13	10

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Constata-se, na Tabela 5, que a tendência segue a mesma da Tabela 4, onde em 2016 e 2019 as *Stalwarts* tiveram desempenho superior ao apresentado pelo Ibovespa, enquanto, nos anos restantes, seguiram em linha com o índice. Entretanto, na Tabela 5, há uma exceção em 2020, quando a maior parte das companhias analisadas teve um desempenho pior que o do Ibovespa e, ainda assim, o desempenho médio de todas *Stalwarts* foi 2,20% maior que do índice. Isso se explica, pois, com fatores como a pandemia e a queda da taxa de juros básica do país, os bancos e as seguradoras tiveram seus resultados muito afetados, e todas as *Stalwarts* desses setores tiveram um desempenho um pouco abaixo do Ibovespa em 2020, conforme demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6 - Desempenho das *Stalwarts* em 2020

Empresa	Ticker	Sector	Preço Inicial	Preço Final	Desempenho	Vs. Ibov
Ibovespa	-	-	115.645,34	119.027,24	2,92%	-
M. Dias Branco	MDIA3	Alimentos	37,34	34,01	-8,92%	-11,84%
Banco ABC	ABCB4	Bancos	18,64	15,03	-19,37%	-22,29%
Bradesco	BBDC4	Bancos	32,02	27,05	-15,52%	-18,45%
Banco Banestes	BEES3	Bancos	5,98	5,39	-9,87%	-12,79%
Santander Brasil	SANB11	Bancos	49,52	44,83	-9,47%	-12,40%
Itaúsa	ITSA4	Bancos*	13,33	11,65	-12,60%	-15,53%
WEG	WEGE3	Bens Industriais	34,66	75,74	118,52%	115,60%
CPFL Energia	CPFE3	Energia	33,63	32,55	-3,21%	-6,14%
COPEL	CPLE6	Energia	6,09	6,89	13,14%	10,21%
ENGIE Brasil	EGIE3	Energia	48,90	43,94	-10,14%	-13,07%
EDP Brasil	ENBR3	Energia	21,20	19,42	-8,40%	-11,32%
TAESA	TAE11	Energia	31,18	33,33	6,90%	3,97%
B3	B3SA3	Financeiro	40,16	60,22	49,95%	47,03%
Comgás	CGAS5	Gás	134,64	171,44	27,33%	24,41%
Cosan	CSAN3	Gás e outros	68,12	75,73	11,17%	8,25%
Copasa	CSMG3	Saneamento	18,51	15,98	-13,67%	-16,59%
Dimed	PNVL4	Saúde	14,56	20,43	40,32%	37,39%
RaiaDrogasil	RADL3	Saúde	22,18	25,01	12,76%	9,83%
BB Seguridade	BBSE3	Seguros	32,90	29,14	-11,43%	-14,35%
Odontoprev	ODPV3	Seguros	16,24	14,53	-10,53%	-13,45%
SulAmerica	SULA11	Seguros	56,50	41,82	-25,98%	-28,91%
Multiplan	MULT3	Shoppings	32,45	23,53	-27,49%	-30,41%
Graziotin	CGRA4	Varejo	28,13	35,00	24,42%	21,50%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

*A Itaúsa é uma holding que 89% do seu lucro vem do banco Itaú.

Verifica-se, na Tabela 6, que das 14 *Stalwarts* que tiveram desempenho abaixo do índice no ano, oito foram bancos ou seguradoras, muito afetados pelo cenário macro. A média de desempenho das empresas desses segmentos em 2020 foi de -17,27%, em comparação ao Ibovespa. Isso não foi suficiente para fazer com que a performance das *Stalwarts* como um todo fosse pior que a do índice, devido ao desempenho de empresas como WEG, Dimed e B3, que tiveram, respectivamente, 115,60%, 37,39% e 47,03% de valorização a mais que o Ibovespa e puxaram o desempenho da carteira para cima.

Esse fator também destaca a importância da diversificação de uma carteira de investimentos em diferentes setores, como mencionado por Brito (1981). Se o investidor tivesse uma concentração muito grande somente em bancos e seguradoras, ele perderia em relação ao índice em 2020. A diversificação ajuda a mitigar riscos que afetam um setor como um todo, além de reduzir os riscos referentes a cada empresa. Assim, a construção de um portfólio diversificado é essencial para uma maior consistência e para sua menor volatilidade, estudada por Mota e Fernandes (2004), enquanto que uma carteira mais concentrada possui maiores riscos, conforme pesquisa de Rostagno, Soares e Soares (2006), e pode apresentar maiores retornos já que cada companhia possui uma participação maior no desempenho do portfólio.

Com isso, percebe-se que uma carteira composta de empresas com simples indicadores contábeis, indicados por Peter Lynch, como crescimento consistente de lucros, pagamento de dividendos constantes e pouco endividamento, conseguiu superar muito o desempenho do mercado. Lembrando que o estudo foi realizado sem uma gestão ativa de portfólio, e o investidor que estivesse atento ao cenário macro, por exemplo, consideraria reduzir sua posição em bancos e seguradoras em 2020, devido a todos os problemas mencionados, e conseguiria aumentar seu retorno.

Desse modo, fica comprovado que, para bater o mercado de forma consistente, o investidor não precisa investir em empresas que possuem muitos riscos, e muito menos realizar *day-trade* visando o lucro em curto prazo, conforme exposto por Chague e Giovannetti (2019).

Para mais, o desempenho demonstrado pelas *Stalwarts* em 2017, 2018 e 2020 deixa claro que, em um curto período de tempo, o risco e a volatilidade são maiores, já que mesmo um portfólio composto por empresas da qualidade das *Stalwarts* perdeu do índice em anos ruins. Para ganhar de forma consistente do Ibovespa, o investidor precisa encontrar empresas de qualidade, com boa geração de caixa e um endividamento saudável.

Outrossim, com uma análise de indicadores de preço das empresas, o investidor conseguiria analisar o melhor momento para se investir em cada companhia e melhorar ainda mais seu desempenho. Comprovou-se que o preço converge para os lucros das empresas, considerando um longo prazo de tempo, tendo em vista que todas as companhias analisadas possuíam um CAGR médio de no mínimo 6% e, em todos os casos analisados, os preços das cotações também subiram no final dos cinco anos. Sobre isso, a Tabela 7 exibe a carteira de empresas que possuíam CAGR de lucros de no mínimo 10%.

Tabela 7 - Stalwarts com CAGR de lucros acima de 10%

Empresa	Ticker	CAGR lucros	Desempenho	CAGR preço (4 anos)	Vs. Ibov
Ibovespa	-		174,57%	28,73%	
B3	B3SA3	11,12%	529,92%	58,42%	355,34%
Banco Banestes	BEES3	12,82%	314,62%	42,70%	140,04%
Comgás	CGAS5	12,35%	923,52%	78,86%	748,95%
Graziotin	CGRA4	12,19%	398,58%	49,43%	224,00%
CPFL Energia	CPFE3	13,17%	143,46%	24,91%	-31,12%
Cosan	CSAN3	12,06%	254,87%	37,25%	80,30%
Odontoprev	ODPV3	12,61%	78,72%	15,62%	-95,85%
RaiaDrogasil	RADL3	13%	267,79%	38,48%	93,22%
Santander Brasil	SANB11	11,45%	179,49%	29,30%	4,92%
SulAmerica	SULA11	12,68%	138,29%	24,24%	-36,28%
WEG	WEGE3	12,19%	554,62%	59,96%	380,05%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2021).

Constata-se, na Tabela 7, que as *Stalwarts* com maior crescimento no lucro também foram as que mais valorizaram no período analisado. A valorização média desse portfólio foi de 343,99%, sendo 169,42% superior ao desempenho do Ibovespa. O CAGR médio da valorização das cotações foi de 41,74%, contra apenas 28,73% do índice. Este é um ponto chave desta pesquisa, que demonstra que as empresas com o maior crescimento no lucro também são as que tiveram as maiores valorizações nas cotações de suas ações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo analisar o desempenho de empresas brasileiras que se encaixam nas características das *Stalwarts* de Peter Lynch em comparação ao desempenho do Ibovespa. O desempenho geral das companhias selecionadas foi muito superior ao deste, com uma valorização de 84,54% a mais no período analisado, considerando um aporte com peso igual nas 23 *Stalwarts*, em 30 de dezembro de 2015, e sem nenhuma compra ou venda de ações até 30 de dezembro de 2020. Além disso, uma vez que o objetivo era realizar a análise de desempenho das ações, não foram considerados os dividendos pagos pelas empresas durante o período em estudo.

De mais a mais, notou-se que as *Stalwarts* tiveram um desempenho parecido com o do Ibovespa em 2017, 2018 e 2020, anos em que o índice não teve uma grande valorização, e uma performance muito superior quando o Ibovespa teve um ótimo desempenho, em 2016 e 2019.

Ressalta-se que, em 2020, os bancos e seguradoras foram muito afetados pela pandemia e pela queda da Selic para a mínima histórica, o que prejudicou oito empresas da carteira nesse ano, e ainda assim o portfólio conseguiu ter um desempenho superior ao do Ibovespa.

Desse modo, esta pesquisa demonstrou que um portfólio composto por companhias que se encaixavam nos critérios das *Stalwarts* de Peter Lynch, com crescimento consistente, pouco endividamento, boa geração de caixa e pagamento de dividendos constantes, foi capaz de superar o Ibovespa com grande margem. Além disso, ao selecionar somente as empresas com uma média de CAGR de lucros acima de 10%, a diferença de desempenho aumenta ainda mais, sendo 169,42% superior à valorização do Ibovespa.

O estudo contribui para a área do conhecimento uma vez que demonstrou que a utilização de um simples conhecimento contábil, com a aplicação de filtros para determinar se a empresa se qualifica como uma *Stalwart*, pode ajudar o investidor a conseguir melhores resultados no mercado, superando com certa facilidade o Ibovespa. Esta pesquisa é benéfica a qualquer investidor iniciante que possa se interessar pelo investimento na bolsa de valores, e útil até mesmo a investidores mais experientes, por mostrar que, mesmo em um portfólio sem gestão ativa de empresas e sem a análise de qualquer indicador de preço, é possível obter uma *performance* superior à do Ibovespa.

Como sugestão para estudos futuros, sugere-se dar continuidade à análise de desempenho das empresas que possuem as características das *Stalwarts*, com a adição da utilização de indicadores de preço para determinar quando uma empresa estaria apta a fazer parte do portfólio, já que comprar uma ação por menos do que seu valor intrínseco é uma das formas mais consistentes de se obter bons retornos nos investimentos.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. **Como elaborar monografias**. 4. ed. Belém: Cejup, 1996.

BANTON, C. **Investopedia**, 2019. Disponível em:
<https://www.investopedia.com/terms/t/tenbagger.asp>. Acesso em: 19 abr. 2021.

BRITO, N. O efeito de diversificação de risco no mercado acionário brasileiro. **RAUSP Management Journal**, v. 16, n. 2, p. 69-107, maio 1981.

BUFFETT, E. Morning Session - 1997 Meeting. **Warren Buffett Archive**, 16 nov. 2018. Disponível em: <https://buffett.cnbc.com/video/1997/05/05/morning-session---1997-berkshire-hathaway-annual-meeting.html>. Acesso em: 16 nov. 2019.

BUFFETT, E. Letter for the shareholders. **Berkshire Hathaway Inc.**, 28 Feb. 1989. Disponível em: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1988.html>. Acesso em: 25 out. 2019.

BUFFETT, E. Letter for the shareholders. **Berkshire Hathaway Inc.**, 4 Mar. 1986. Disponível em: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1985.html>. Acesso em: 25 out. 2019.

BUFFETT, E. Letter for the shareholders. **Berkshire Hathaway Inc.**, 27 Feb. 2009. Disponível em: <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2008ltr.pdf>. Acesso em: 19 abr. 2021.

CHAGUE, F.; GIOVANNETTI, B. **É possível viver de day-trading?** Fundação Getúlio Vargas, 5 mar. 2019. Disponível em: <https://cointimes.com.br/wp->

content/uploads/2019/03/Viver-de-day-trading.pdf?fbclid=IwAR2tt-WiLZAH6Aez3lC0czKeFUZx_Wp3Oi5U-Stm4oW_oPkHF9r_srnIWHM. Acesso em: 14 nov. 2019.

DAMODARAN, A. **Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance**, [S.l.]: Wiley, 1994.

DAMODARAN, A. **Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset**. 2. ed. [S.l.]: Wiley, 2002.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970.

FERNANDO, J. Compound Annual Growth Rate (CAGR). **Investopedia**, 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/c/cagr.asp>. Acesso em: 19 abr. 2021.

FISHER, P. **Common stocks and uncommon profits and other writings**. 2. ed. [S.l.]: Wiley, 2003.

GIL, A. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GRAHAM, B. **The intelligent investor: The definitive book on value investing**. [S.l.]: Harper Business, 1973.

GRAHAM, B.; DODD, D. **Security analysis: Principles and technique**. 2. ed. [S.l.]: McGraw-Hill, 1934.

GREENBLATT, J. **The big secret for the small investor: A new route to long-term investment success**. [S.l.]: Crown Business, 2011.

JOHANSEN, I.; RAUSAND, M. Foundations and choice of risk metrics. **Safety Science**, n. 62, p. 386-399, Feb. 2014.

KLARMAN, S. **Margin of safety: Risk-averse value investing strategies for the thoughtful investor**. [S.l.]: Harper Collins, 1991.

LAFRATTA, C. Cada vez mais pessoas investem na Bolsa. Mas elas estão tomando cuidado? **Nubank**, 2020. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/mais-investidores-na-bolsa-cuidados/>. Acesso em: 19 abr. 2021.

LYNCH, P.; ROTHCHILD, J. **One up on Wall Street: How to use what you already know to make money in the market**. [S.l.]: Simon & Schuster, 2000.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, Mar. 1952.

MARTINS, E.; GELBCKE, E.; SANTOS, A.; IUDÍCUBUS, S. **Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. São Paulo: Atlas, 2013.

MOTA, B.; FERNANDES, M. Desempenho de estimadores de volatilidade na bolsa de valores de São Paulo, **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 58, n. 3, jul./set.

2004. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402004000300006. Acesso em: 13 nov. 2019.

RAGAZI, R. **Teste da hipótese de eficiência semiforte do mercado brasileiro**: analisando informações fundamentalistas. 2019. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia) - Escola de Economia - EESP, Fundação Getúlio Vargas - FGV, São Paulo, 2019. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27157/Disserta%20Rafael%20Ragazi.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 10 out. 2019.

RAUPP, F.; BEUREN, M. **Metodologia de pesquisa aplicável às ciências sociais**. In: BEUREN, M. I. Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

REIS, T. 2 mitos sobre o value investing. **Suno Artigos**, mar. 2018. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/2-mitos-sobre-o-value-investing/>. Acesso em: 20 out. 2019.

REIS, T.; TADEWALD, F. **101 perguntas e respostas para investidores iniciantes**. São Paulo: Vivalendo, 2018.

REIS, T.; TOSETTO, J. **Guia Suno de Contabilidade para investidores**: conceitos contábeis fundamentais para quem investe na bolsa. São Paulo: Vivalendo, 2018.

RICHARDSON, R. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROMERO, M. O que é volatilidade e como ela influencia seus investimentos? **Magnetis**, set. 2020. Disponível em: <https://blog.magnetis.com.br/volatilidade-em-investimentos/>. Acesso em: 15 nov. 2019.

ROSA, E. Meta theoretical foundations for post-normal risk. **Journal of Risk Research**, n. 1, p. 15-44, 1998.

ROSTAGNO, L.; SOARES, R.; SOARES, K. Estratégias de valor e de crescimento em ações na Bovespa: uma análise de sete indicadores relacionados ao risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 17, n. 42, p. 7-21, dez. 2006.

RUSHKOFF, D. **Present shock**: When everything happens now. [S.l.]: Current, 2013.

SHARPE, W. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. **The Journal of Finance**, v. 19, n. 3, p. 425-442, Set. 1964.